



Síntesis

## Reporte de Inflación

Setiembre 2017

Durante el segundo trimestre de 2017, el **crecimiento mundial** ha sido el mayor en los últimos cinco años, caracterizado por una sincronización en la evolución de las economías desarrolladas y emergentes. Las economías desarrolladas continuaron siendo impulsadas por el dinamismo del mercado laboral, las favorables condiciones financieras y las tenues presiones inflacionarias que descartan un ajuste brusco del estímulo monetario. Las economías emergentes también han mostrado una mejor evolución, en parte favorecidas por la recuperación del precio de los *commodities* y por los estímulos monetarios. En este sentido, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial para 2017 respecto al Reporte previo, de 3,5 a 3,6 por ciento, con las principales correcciones para la Eurozona, Japón y China. Este nivel de crecimiento se mantendría en 2018 y se espera descienda ligeramente, a 3,5 por ciento, en 2019.

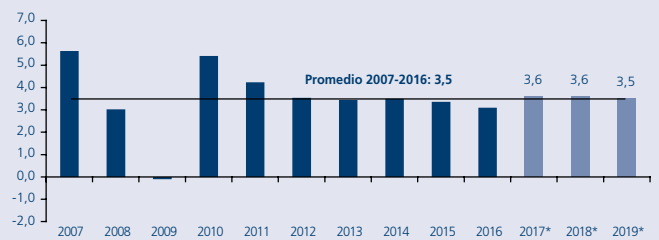
La recuperación de los precios de los *commodities* observada viene siendo mayor a la prevista en el Reporte de junio, por lo que se corrige el aumento de los **términos de intercambio** de 5,5 por ciento a 7,0 por ciento en 2017. La recuperación de los términos de intercambio continuaría en 2018 (2,0 por ciento), para luego estabilizarse en el año 2019.

La reducción del déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** se acentuó durante el primer semestre de este año y reflejó la desaceleración de la demanda interna y los mayores términos de intercambio. En el horizonte de proyección, se prevé que los precios de exportación se mantendrían en niveles promedio cercanos a los alcanzados durante este año.

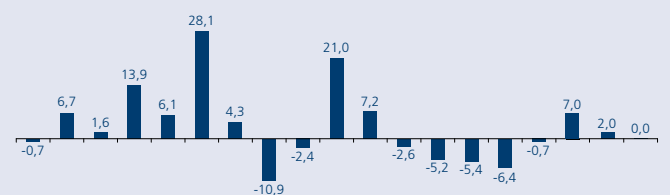
Consistente con estos desarrollos, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría alrededor de 2,0 por ciento para el período 2017-2019. La cuenta financiera de largo plazo seguirá siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos superando de manera holgada los requerimientos de la cuenta corriente.

La **actividad económica** se ha venido desacelerando desde el último trimestre de 2016 por la moderación de la demanda

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al segundo trimestre de 2017 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a agosto de 2017 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

ECONOMÍA MUNDIAL: 2007 - 2019  
(Variación porcentual anual)

\* Proyección.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2019  
(Variación porcentual promedio anual)

2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017\* 2018\* 2019\*

\* Proyección.

Fuente: BCRP.

BALANZA DE PAGOS  
(Millones de US\$)

	2015	2016	I Sem. 2017	2017*		2018*		2019*
				Ri Jun.17	Ri Set.17	Ri Jun.17	Ri Set.17	Ri Set.17
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-9 169</b>	<b>-5 303</b>	<b>-1 470</b>	<b>-4 527</b>	<b>-4 389</b>	<b>-4 491</b>	<b>-4 558</b>	<b>-5 076</b>
Porcentaje del PBI	-4,8	-2,7	-1,4	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1
1. Balanza comercial	-2 916	1 888	2 437	4 876	5 051	6 199	6 400	6 434
a. Exportaciones	34 414	37 020	20 666	42 611	43 173	45 409	45 940	48 457
b. Importaciones	-37 331	-35 132	-18 229	-37 736	-38 122	-39 209	-39 540	-42 024
2. Servicios	-2 040	-1 974	-476	-1 674	-1 515	-2 377	-2 209	-2 266
3. Renta de factores	-7 544	-9 184	-5 293	-11 394	-11 636	-12 031	-12 516	-13 091
4. Transferencias corrientes	3 331	3 967	1 862	3 665	3 712	3 717	3 768	3 848
Del cual: Remesas del exterior	2 725	2 884	1 476	2 979	3 042	3 134	3 194	3 238
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>9 242</b>	<b>5 472</b>	<b>2 171</b>	<b>6 354</b>	<b>7 059</b>	<b>6 491</b>	<b>6 558</b>	<b>7 076</b>
Del cual:								
1. Sector privado	6 132	2 815	-1 189	959	3 220	3 617	3 749	4 895
a. Largo plazo	8 792	3 709	-557	1 479	3 569	3 617	3 749	4 895
b. Corto plazo	-2 660	-894	-632	-520	-349	0	0	0
2. Sector público	3 110	2 657	3 360	5 395	3 840	2 874	2 809	2 181
<b>III. RESULTADO (=I+II)</b>	<b>73</b>	<b>168</b>	<b>701</b>	<b>1 827</b>	<b>2 671</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>

Nota:

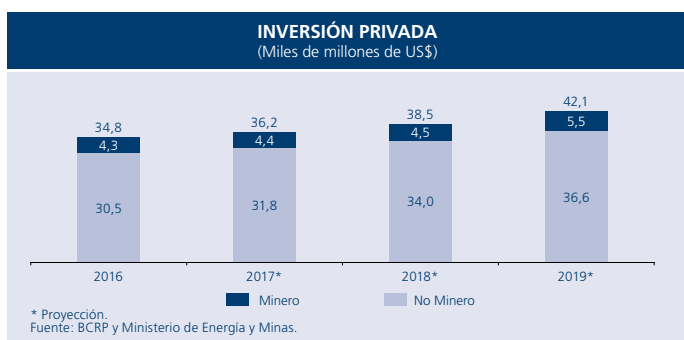
Entrada de capitales externos de largo plazo del sector privado (% del PBI)

6,6 4,6 3,7 3,7 5,0 3,8 4,0 4,2

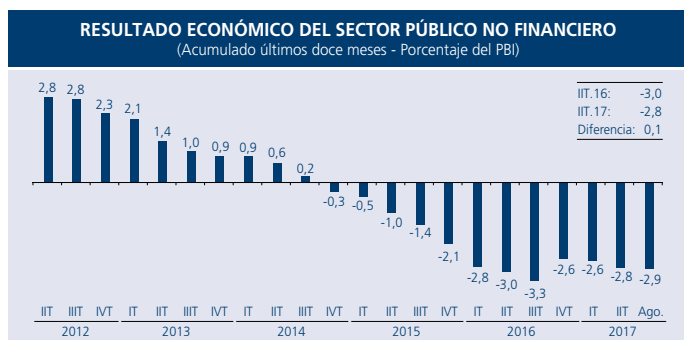
\* Proyección.  
Ri: Reporte de Inflación.

DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)									
	2015	2016	I Sem. 2017		2017*		2018*		2019*
			2017	Ri Jun.17	Ri Set.17	Ri Jun.17	Ri Set.17	Ri Set.17	
<b>I. Demanda interna</b>	2,9	1,0	-0,3	1,9	2,3	4,0	4,2	4,2	
<b>1. Gasto privado</b>	2,7	1,3	0,8	1,6	2,0	3,5	3,7	4,6	
Consumo	3,4	3,4	2,2	2,5	2,6	3,0	3,3	3,8	
Inversión privada fija	-4,3	-5,9	-4,2	-1,8	-1,0	5,3	5,3	7,5	
Variación de existencias (contribución)	1,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	
<b>2. Gasto público</b>	3,6	-0,2	-6,7	3,6	3,6	6,5	6,9	2,6	
Consumo	9,8	-0,5	-5,4	2,3	2,3	3,0	3,6	2,0	
Inversión	-9,5	0,6	-10,4	7,0	7,0	15,0	15,0	4,0	
Gobierno General	-14,6	-3,3	-9,2	11,1	11,1	16,3	16,4	3,4	
Empresas Públicas	62,6	30,0	-16,0	-15,7	-15,3	5,4	4,6	8,8	
<b>II. Demanda Externa Neta</b>									
1. Exportaciones	4,0	9,5	12,8	5,9	5,0	4,4	3,8	4,4	
2. Importaciones	2,4	-2,2	2,5	2,9	3,3	3,5	4,1	4,6	
<b>III. PBI</b>	3,3	4,0	2,3	2,8	2,8	4,2	4,2	4,2	
Nota:									
Gasto público (contribución)	0,6	0,0	-1,0	0,6	0,6	1,1	1,1	0,4	
Demanda interna sin inventarios	1,8	1,0	-0,3	1,9	2,1	4,0	4,3	4,3	

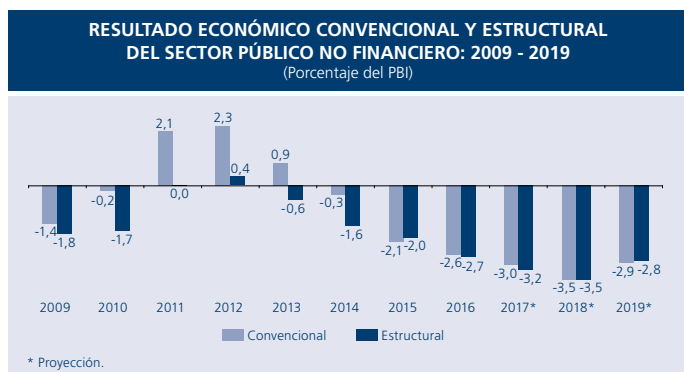
\* Proyección.  
Ri: Reporte de Inflación.



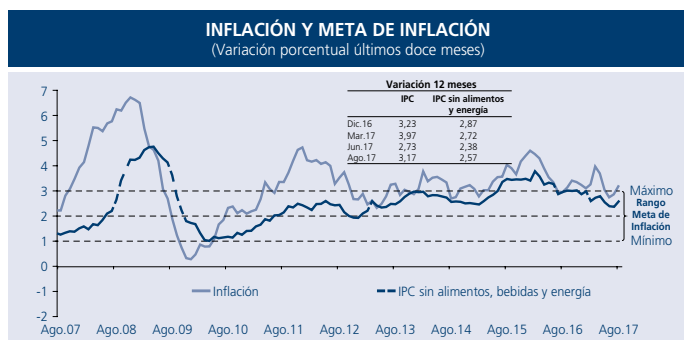
\* Proyección.  
Fuente: BCRP y Ministerio de Energía y Minas.



IIT.16: -3,0  
IIIT.17: -2,8  
Diferencia: 0,1



\* Proyección.



interna, básicamente por la contracción de la inversión privada y pública, tras el impacto de las medidas de consolidación fiscal, de los casos de corrupción asociados a empresas constructoras brasileñas y del Fenómeno El Niño Costero (sobretudo entre febrero y abril de 2017).

A partir de mayo se ha observado una recuperación de la demanda interna, en línea con la recuperación de la confianza empresarial y de los términos de intercambio, así como una menor contracción del gasto público, asociada a las medidas del gobierno para destrabar la inversión pública. Asimismo, las exportaciones continuaron siendo la principal fuente de crecimiento del PBI.

Con esta evolución, se ha mantenido la proyección del crecimiento del PBI en 2,8 por ciento para este año y en 4,2 por ciento para 2018. Este nivel de crecimiento se mantendría en 2019, en un contexto de aceleración de la inversión privada y menor crecimiento de la producción minera y la inversión pública.

Al mes de agosto, el **déficit fiscal** acumulado de los últimos 12 meses se ubicó en 2,9 por ciento del PBI, ligeramente mayor al resultado de fines de diciembre (2,6 por ciento del PBI), resultado que reflejó la tendencia descendente de los ingresos corrientes, en línea con la desaceleración de la actividad, las mayores devoluciones de impuestos y las recientes medidas de recorte tributario. Por su parte, los gastos corrientes han mostrado desde el segundo trimestre un menor ritmo de caída, particularmente los de formación bruta de capital.

En este sentido, tal como se consideró en el Reporte previo, se mantiene las proyecciones de déficit fiscal para 2017 y 2018, de 3,0 y 3,5 por ciento del PBI, niveles que permiten el espacio fiscal para los mayores gastos de reconstrucción de la infraestructura afectada por el Fenómeno El Niño Costero. Para 2019, se espera un descenso del déficit a 2,9 por ciento del PBI, consistente con la consolidación fiscal.

La tendencia descendente de la inflación registrada desde abril se interrumpió brevemente por el alza del precio del limón (julio/agosto) y el alza de las tarifas de agua (agosto), eventos que impulsaron la inflación a 3,17 por ciento anual en agosto, por encima del rango meta. Pese a esta evolución, las expectativas de inflación a doce meses han seguido descendiendo, ubicándose dentro del rango meta en los últimos tres meses, resultado que refleja una correcta lectura por parte de los agentes económicos sobre la temporalidad del reciente choque de oferta. En este contexto, el Directorio del BCRP redujo la **tasa de referencia** a 3,75 por ciento en julio, la

mantuvo en dicho nivel en agosto y la redujo a 3,50 por ciento en setiembre.

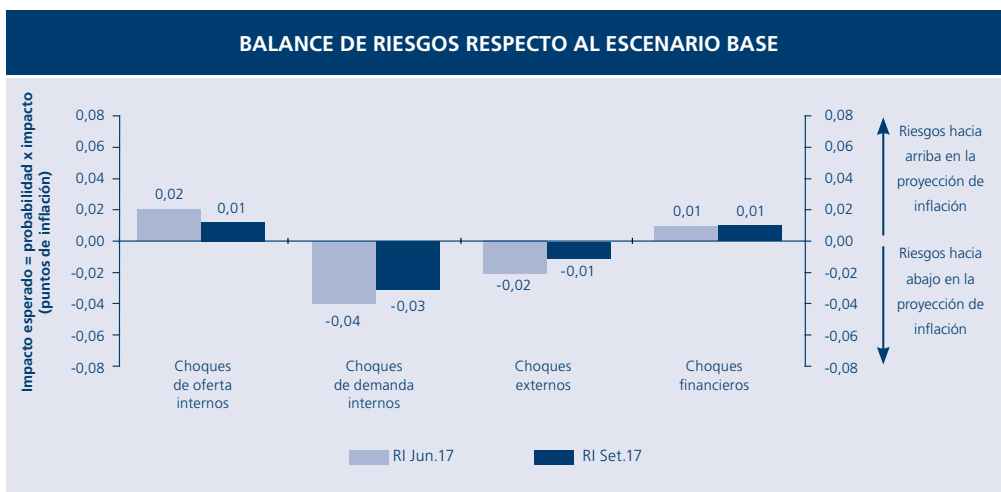
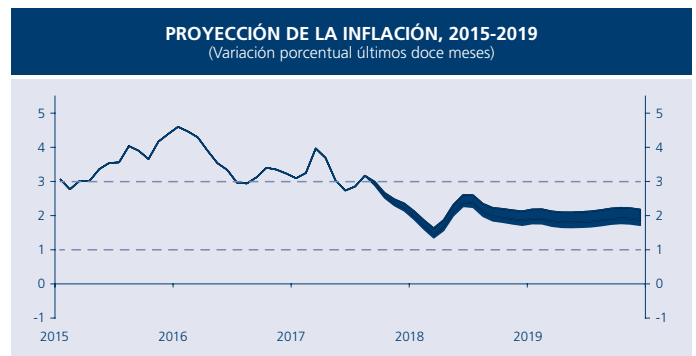
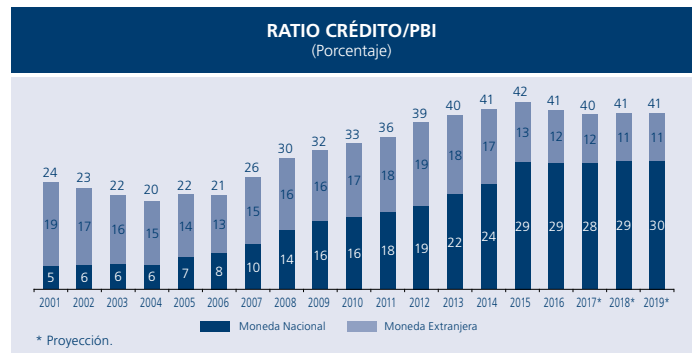
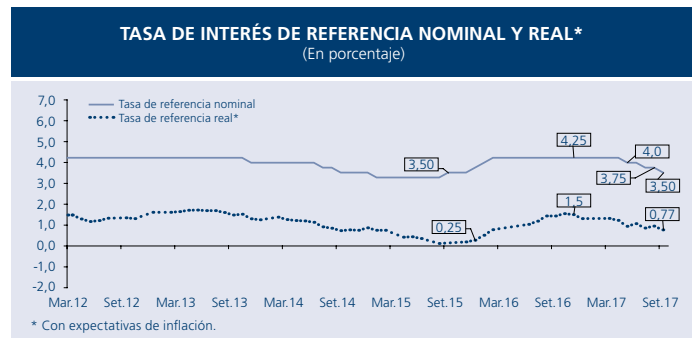
Con esta disminución de la tasa de interés de referencia, se ha ampliado la posición de política monetaria expansiva. Dicha posición es consistente con una convergencia de la tasa de inflación hacia el 2,0 por ciento con un crecimiento económico sin presiones inflacionarias de demanda.

El **crédito al sector privado** creció 5,3 por ciento interanual en julio, tasa ligeramente menor a la observada al cierre de 2016 (5,6 por ciento). Esta evolución del crédito responde a la moderación de la demanda interna del sector privado, reflejada en la desaceleración del crédito a medianas empresas y del crédito de consumo vía tarjetas de crédito. Para el horizonte de proyección 2017-2019, se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento de la demanda interna.

Se proyecta que la **inflación** se ubique dentro del rango meta durante el cuarto trimestre del presente año, para converger sostenidamente hacia 2,0 por ciento durante 2018. Esta proyección incorpora una reversión rápida en los precios de alimentos afectados por factores climáticos adversos asociados con el Fenómeno El Niño Costero (lluvias excesivas) durante el primer trimestre y su impacto en el abastecimiento de estos productos durante el tercer trimestre.

**Balance de riesgos**

Los **factores de riesgo** considerados en este Reporte –choque de oferta, choques de demanda, mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y caída de los términos de intercambio– presentan un sesgo ligero a la baja en la proyección de la inflación, es decir, que el impacto de factores a la baja de la inflación es mayor al de los factores al alza.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES							
	2015	2016	2017 <sup>1/</sup>		2018 <sup>1/</sup>		2019 <sup>1/</sup>
			RI Jun.17	RI Set.17	RI Jun.17	RI Set.17	RI Set.17
<b>Var. % real</b>							
1. Producto bruto interno	3,3	4,0	2,8	2,8	4,2	4,2	4,2
2. Demanda interna	2,9	1,0	1,9	2,3	4,0	4,2	4,2
a. Consumo privado	3,4	3,4	2,5	2,6	3,0	3,3	3,8
b. Consumo público	9,8	-0,5	2,3	2,3	3,0	3,6	2,0
c. Inversión privada fija	-4,3	-5,9	-1,8	-1,0	5,3	5,3	7,5
d. Inversión pública	-9,5	0,6	7,0	7,0	15,0	15,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,0	9,5	5,9	5,0	4,4	3,8	4,4
4. Importaciones de bienes y servicios	2,4	-2,2	2,9	3,3	3,5	4,1	4,6
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,2	2,8	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2
<b>Nota:</b>							
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,1	-1,7 ; 0,0	-1,5 ; -0,5	-1,2 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,0
<b>Var. %</b>							
6. Inflación	4,4	3,2	2,0 - 2,5	2,0 - 2,5	2,0 - 2,2	2,0	2,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	-	-	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	-	-	-2,7	-2,5	1,5	1,6	1,3
9. Términos de intercambio <sup>4/</sup>	-6,4	-0,7	5,5	7,0	0,0	2,0	0,0
a. Precios de exportación	-15,0	-3,6	10,2	12,0	0,6	2,2	1,0
b. Precios de importación	-9,2	-3,0	4,5	4,7	0,6	0,1	1,0
<b>Var. % nominal</b>							
10. Circulante	3,8	6,5	5,0	5,0	5,9	5,9	5,9
11. Crédito al sector privado <sup>5/</sup>	8,0	5,6	5,0	5,5	6,2	7,0	7,0
<b>% PBI</b>							
12. Inversión bruta fija	24,3	22,5	21,6	21,6	22,3	22,2	22,9
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,8	-2,7	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1
14. Balanza comercial	-1,5	1,0	2,3	2,3	2,7	2,8	2,7
15. Entrada de capitales externos de largo plazo <sup>6/</sup>	6,6	4,6	3,7	5,0	3,8	4,0	4,2
16. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	18,5	18,3	18,1	18,2	18,3	18,4
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,3	20,0	20,2	20,0	20,4	20,4	19,9
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-2,6	-3,0	-3,0	-3,5	-3,5	-2,9
19. Saldo de deuda pública total	23,3	23,8	25,8	24,9	26,6	26,9	27,7
20. Saldo de deuda pública neta	6,6	8,0	10,4	10,0	13,4	13,0	15,4

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje).

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras.

4/ Promedio.

5/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias.

6/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

RI: Reporte de Inflación.